



LETTRE MENSUELLE

Mai 2020

DONNÉES-CLÉS PUBLIÉES AU MOIS D'AVRIL

- L'indice manufacturier Caixin PMI chinois a décliné en avril (49.4 comparé à 50.3 attendu).
- Les exportations chinoises ont chuté de 6.6% en mars, comparé à des attentes de - 13.9%. Les importations ont baissé de 0.9%, moins que les prévisions de - 10%.
- Le climat économique dans la zone Euro a rebondi en avril (l'enquête ZEW de - 49.5 à + 25.2). L'indice PMI Composite s'est effondré (de 29.7 à 13.5 et comparé à 25 attendu).
- En Allemagne, le sentiment économique a rebondi en avril (l'enquête ZEW de - 49.5 à + 28.2). L'indicateur du climat des affaires IFO a baissé à 74.3, comparé à des attentes de 80.
- La confiance des consommateurs U.S. a plongé à 86.9 en avril, en-dessous des prévisions de 87.9.
- L'indice manufacturier U.S. PMI a chuté en avril à 36.9, en-dessous des attentes. L'indice PMI des services s'est effondré (27 comparé à des attentes de 32.5).
- Un total de plus de 30 millions d'américains ont fait une première demande d'allocations chômage en 6 semaines au 30 avril.

LE PRIX DU CONTRAT WTI DE MAI A
PLONGÉ EN TERRITOIRE NÉGATIF
JUSTE AVANT SON ÉCHÉANCE

+ 15.5%

LE MEILLEUR MOIS POUR
L'INDICE NASDAQ COMPOSITE
DEPUIS L'AN 2000

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

Le rebond des actions de fin mars s'est prolongé de manière spectaculaire en avril. L'indice MSCI World a enregistré un gain de 10,4%, les actions US ayant surperformé sous la houlette des poids lourds de la bourse. L'embellie des marchés obligataires a, par contre, été plus modérée et les rendements des emprunts d'États ont terminé le mois en légère baisse. Les prix de l'or ont conservé leur forte hausse du début de mois pour terminer en hausse de 7%. Les marchés du pétrole ont été très agités. L'expiration des contrats WTI de mai a été chaotique car les détenteurs de ces contrats ne pouvaient prendre physiquement livraison du pétrole; le stockage américain à Cushing étant proche de sa capacité, les investisseurs n'ont eu d'autre choix que de liquider les contrats de mai à tout prix, avec pour résultat que les prix se sont négociés jusqu'à -38 dollars, un phénomène jamais observé auparavant. Finalement, les marchés des devises ont retrouvé leur calme et les principales parités n'ont connu que de faibles variations mensuelles.

Le rallye des actions en avril a largement découlé du soutien massif des banques centrales et des gouvernements. Des liquidités sans précédent ont été fournies par la Réserve fédérale et par la BCE afin de ramener la stabilité sur les marchés obligataires et ainsi permettre aux entreprises d'accéder à nouveau au crédit. Les marchés ont également été soutenus par l'évolution de la pandémie de coronavirus; un nombre croissant de pays ont observé des résultats suffisamment positifs pour commencer à lever progressivement certaines des restrictions afin de tenter de relancer leur économie. L'optimisme concernant un traitement antiviral a également contribué à l'euphorie des marchés, malgré la publication de données économiques montrant que l'impact de l'arrêt des économies avait été plus grave que prévu, au cours du premier trimestre déjà: le PIB des États-Unis s'est contracté de 4,8 % et celui de la zone euro de 3,8 %. La publication des résultats du 1^{er} trimestre bat son plein et, bien qu'il soit difficile de caractériser l'ensemble des résultats très divergents, les marchés les ont largement intégrés avec aisance. L'aspect le plus frappant de ces publications a été l'incapacité des entreprises à fournir des prévisions compte tenu de l'environnement extrêmement incertain.

UN REBOND HÉTÉROGÈNE POUR LES MARCHÉS ACTIONS



Le graphique montre les performances du Nasdaq Composite, de l'Euro Stoxx 50 et du Russell 2000 Value. La surperformance de l'indice Nasdaq Composite a été élevée et résulte principalement de sa surpondération dans le secteur technologique. Le marché US dans son ensemble a également rebondi plus fortement que ceux d'autres régions. Enfin, le style "Value" a continué à sous-performer le style "Growth", l'écart entre les valorisations des deux styles d'investissement atteignant un extrême sur plusieurs décennies.



STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Le fort rebond des marchés des actions, américains en tête, laisse à penser que les marchés escomptent un scénario plutôt optimiste, dans lequel l'économie et la rentabilité des entreprises se redresseraient rapidement. Il faut toutefois analyser ce qui a été à l'origine de ces performances et une part disproportionnée de la surperformance des actions US provient des cinq méga-caps que sont Facebook, Alphabet, Amazon, Apple et Microsoft. Si ces titres devaient s'affaiblir, le reste du marché risquerait probablement d'être également entraîné à la baisse.

La trajectoire de l'économie mondiale dans les mois à venir est très difficile à prévoir, mais nous pensons qu'un retour rapide aux niveaux d'activité pré-pandémique est irréaliste. Il faudra beaucoup de temps pour que certains secteurs se redressent complètement et la hausse du chômage affectera les dépenses de consommation, la composante la plus importante du PIB. Nous considérons que les actions sont très bien valorisées, compte tenu du niveau élevé d'incertitude, et nous continuons à faire preuve de prudence en conservant notre protection sur les actions.

NOUS ESTIMONS QUE LES MARCHÉS ESCOMPTENT DES PERSPECTIVES TROP OPTIMISTES

ACTIVITÉ DES PORTEFEUILLES / NOUVELLES

Avril a été un mois porteur pour les portefeuilles qui ont pu récupérer une partie de leurs pertes de mars, la quasi-totalité des positions sous-jacentes ayant enregistré des rendements positifs. Les contributions les plus élevées ont été fournies par la stratégie US Value, les fonds Small Caps américains et européens et les fonds US Growth. Les fonds d'actions des marchés japonais et frontières se sont également bien tenus. Tous les fonds obligataires ont terminé le mois avec des gains en raison des liquidités massives fournies par les banques centrales ayant contribué à rétablir une certaine stabilité dans les marchés des titres à revenu fixe ; les obligations à haut rendement et la dette « senior secured » garantie ont bien rebondi, tandis que les obligations convertibles ont démontré leur résilience avec des baisses contenues depuis le début de l'année. L'investissement dans l'or en mars s'est également avéré opportun.

Après leurs bons résultats enregistrés au cours de mars, certaines stratégies alternatives ont cédé une partie de leurs gains accumulés depuis le début de l'année. Le plus grand détracteur des portefeuilles a logiquement été la position dans le Put S&P 500; sa valeur s'est constamment dépréciée au cours du mois, à mesure que les marchés d'actions s'appréciaient et que leur volatilité se réduisait par rapport aux niveaux extrêmes.

	Fin 2019	Mars 2020	Avril 2020	MTD	2020
Actions					
S&P 500	3230.8	2584.6	2912.4	+ 12.7%	- 9.9%
Euro Stoxx 50	3745.2	2786.9	2927.9	+ 5.1%	- 21.8%
MSCI EM	1114.7	848.6	924.9	+ 9.0%	- 17.0%
Taux					
UST 10 ans	1.92%	0.67%	0.64%	- 3bps	- 128bps
Bund 10 ans	- 0.19%	- 0.47%	- 0.59%	- 12bps	- 40bps
BBB EU	0.97%	1.99%	1.39%	- 60bps	+ 42bps
Devises					
EUR/USD	1.121	1.103	1.096	- 0.7%	- 2.2%
USD/CHF	0.967	0.961	0.965	+ 0.4%	- 0.2%
EUR/CHF	1.086	1.060	1.058	- 0.2%	- 2.6%
GBP/USD	1.326	1.242	1.259	+ 1.4%	- 5.1%
Matières premières					
CRB Index	185.8	121.8	117.2	- 3.8%	- 36.9%
Pétrole (WTI)	USD 61.1	USD 20.5	USD 18.8	- 8.3%	- 69.2%
Or	USD 1517	USD 1577	USD 1687	+ 7.0%	+ 11.2%

CLAUSE DE NON-RESPONSABILITE. The Forum Finance Group S.A. (FFG) est au bénéfice d'une licence de gestionnaire en placements collectifs délivrée par la FINMA et est enregistré auprès de la SEC en tant que conseiller en investissement. Malgré la grande attention que The Forum Finance Group S.A. porte à la justesse des informations diffusées dans ce document, FFG ne peut en aucune façon endosser une quelconque responsabilité quant à l'exactitude, à l'actualité, à la fiabilité et à l'intégralité de ces informations. En aucun cas, notamment en cas de négligence, FFG ne pourra être tenu pour responsable de pertes ou de dommages de quelque nature que ce soit, qu'il s'agisse, entre autres, de dommage direct, indirect ou consécutif, lié à l'accès à ce document et à sa consultation. L'ensemble du document de FFG est couvert par le droit d'auteur (tous droits réservés). Vous ne pouvez ni reproduire (en tout ou en partie) ni transmettre (électroniquement ou de quelque autre manière) ni modifier, ni utiliser ce document à des fins publiques ou commerciales, ni créer des liens avec celui-ci, sans l'autorisation écrite préalable de FFG. Veuillez-vous référer à notre site Internet www.ffgg.com pour une décharge complète.